

EFEK MODERASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP HUBUNGAN LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE DENGAN NILAI PERUSAHAAN

Muthia Harnida¹⁾, Siti Mardah²⁾, Netty Nurhayati³⁾
muthiaharnida@gmail.com
sitimardah27@gmail.com
nurhayati.netty@gmail.com

Universitas Islam Kalimantan Muhammad Arsyad Al Banjari Banjarmasin

Abstract

This research aims at examining and analyzing the effect of liquidity (current ratio), profitability (return on assets), and leverage (debt to equity ratio) on company value with the proxy of Tobin's Q. This study also investigates the moderation effect of managerial ownership on the relationship among liquidity, profitability, and leverage on company value. The sample of this research is manufacturing companies of consumer goods with 74 observations for the period of 2015 to 2021. The result using the multiple regression analysis and moderated regression analysis shows that profitability has a significant effect on the company value, but liquidity and leverage have no significant effect on the company value. The moderation effect of managerial ownership affects the relationship between liquidity and the company value. Meanwhile, managerial ownership cannot moderate the relationship between profitability (return on asset) and leverage (debt to equity ratio) on the company value.

Keywords: Liquidity, profitability, leverage, managerial ownership, company value

PENDAHULUAN

Lingkungan Bisnis yang sangat kompetitif saat ini memberikan dampak bagi perusahaan untuk senantiasa memaksimalkan nilai perusahaan agar tetap mampu bersaing dan mencapai tujuan jangka panjang perusahaan. Nilai perusahaan menjadi perhatian utama dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, karena memiliki implikasi langsung terhadap keputusan investasi dan pendanaan. Pencapaian nilai perusahaan menjadi tujuan utama bagi manajemen dan pemegang saham pada lingkungan bisnis yang dinamis. Nilai perusahaan dapat mencerminkan daya tarik investasi dan kesehatan keuangan perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk likuiditas, profitabilitas, dan leverage.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio likuiditas yang tinggi, seperti rasio lancar (current ratio), menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik dan berdampak kepada persepsi para investor dan kreditor. Dimana hal ini dapat mengurangi risiko investasi dan meningkatkan persepsi nilai perusahaan, yang selanjutnya dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan leverage merujuk pada penggunaan dana pinjaman oleh perusahaan untuk mendanai operasional atau investasi.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasinya. Tingkat profitabilitas yang tinggi seringkali dianggap sebagai indikator nilai perusahaan yang baik. Profitabilitas yang kuat mencerminkan efisiensi operasional, keunggulan kompetitif, dan potensi pertumbuhan yang baik. Investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang menghasilkan laba yang konsisten dan menguntungkan.

Sedangkan leverage merujuk pada penggunaan dana pinjaman oleh perusahaan untuk mendanai operasional atau investasi. Leverage dapat berdampak positif atau negatif terhadap nilai perusahaan, tergantung pada tingkat penggunaannya dan biaya pinjaman yang terkait. Leverage yang bijaksana dapat memperbesar pengembalian dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, terlalu banyak leverage dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan membebani perusahaan dengan biaya bunga yang tinggi, yang dapat merugikan nilai perusahaan. Dalam teori hubungan ini, penting untuk mempertimbangkan bahwa faktor-faktor ini saling berinteraksi dan dapat memiliki pengaruh yang kompleks.

Dewi and Tarnia (2019), dalam penelitiannya yang menguji profitabilitas dengan return on asset dan return on equity, leverage dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa leverage dan return on asset berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Smith, J., Johnson, A., & Williams, R. (2019) juga menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara leverage memiliki pengaruh negatif yang

signifikan. Penelitian oleh Kalbuana, N., Prasetyo, B., Kurnianto, et.al. (2020)), tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sementara profitabilitas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Johnson, M., Smith, K., & Anderson, J. (2019), menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dalam industri perbankan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara leverage dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang sekarang adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas yang diproksi dengan *current ratio*, profitabilitas diproksi dengan *return on asset* dan leverage diproksi dengan *debt to equity ratio*, sedangkan nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q. Dalam penelitian ini nilai perusahaan menggunakan perhitungan Tobin's Q, karena proksi Tobin's Q untuk menggambarkan nilai perusahaan dapat memberikan gambaran yang lebih efektif dan efisien tentang kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya karena menjelaskan aspek fundamental dan aspek pasar. (Harnida, 2022).

Penelitian ini juga menguji pengaruh moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara likuiditas, profitabilitas, dan leverage dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga didorong hasil-hasil penelitian sebelumnya yang masih belum konsisten dalam menjelaskan hubungan atau pengaruh antar variabel-variabel likuiditas, profitabilitas dan leverage serta kepemilikan manajerial sebagai variabel moderator dalam memoderasi hubungan antara likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas perusahaan yang dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset yang tersedia. Jika likuiditas atau rasio lancarnya tinggi maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang lebih banyak dibandingkan dengan utangnya sehingga hal ini dapat menjadi sinyal yang positif bagi investor yang kemudian

mampu meningkatkan nilai perusahaan. Likuiditas yang baik juga dapat mengurangi risiko kebangkrutan dan memberikan kepercayaan kepada pemegang saham dan kreditor.

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi dapat berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan dengan memberikan rasa keamanan bagi para investor dan kreditor sehingga meningkatkan persepsi nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

1).Teori Keagenan (*Agency Theory*).

Teori keagenan (*Agency theory*) yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah sebuah kerangka kerja teoritis yang mempelajari hubungan antara prinsipal (pemilik modal atau pemegang saham) dan agen (manajemen atau eksekutif perusahaan) dalam suatu organisasi. Teori ini menjelaskan tentang perbedaan kepentingan dan informasi yang terbatas antara prinsipal dan agen dapat menyebabkan konflik keagenan yang mempengaruhi pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan.

Teori ini juga menyoroti hubungan prinsipal-agens di mana prinsipal (pemilik modal) menugaskan tugas kepada agen (manajemen) untuk mengelola perusahaan dengan maksud untuk mencapai tujuan prinsipal, seperti meningkatkan nilai perusahaan. Namun perbedaan kepentingan dan informasi yang terbatas dapat membuat agen mungkin memiliki insentif untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pribadinya, yang mungkin tidak selalu sejalan dengan kepentingan prinsipal.

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan dengan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung memiliki motivasi yang lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2). Teori Trade-Off (*Trade-Off Theory*):

Teori ini mengemukakan bahwa terdapat trade-off antara keuntungan dan biaya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan utang dapat memberikan keuntungan seperti pengurangan biaya modal (karena bunga utang biasanya lebih rendah daripada *cost of equity* pemaksimalan pengembalian bagi pemegang saham, dan penggunaan

kelebihan laba untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang juga memiliki biaya seperti biaya bunga, risiko kebangkrutan, dan pembatasan keuangan. Oleh karena itu, nilai perusahaan akan mencapai puncaknya pada tingkat leverage yang optimal di mana manfaat dari penggunaan utang melebihi biayanya (Myers, S. C. (1984)

3). Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Market Theory*).

Teori efisiensi pasar yang menyatakan bahwa harga saham di pasar modal mencerminkan informasi yang tersedia secara efisien. Dalam konteks ini, faktor-faktor seperti kepemilikan manajerial, likuiditas, leverage, dan profitabilitas yang memengaruhi nilai perusahaan tercermin dalam harga saham. Teori ini menekankan bahwa para investor menilai perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia dan mempertimbangkan faktor-faktor yang berkontribusi terhadap nilai perusahaan.

4) Teori Sinyal (*Signaling Theory*).

Teori sinyal berfokus pada bagaimana struktur modal perusahaan dapat menjadi sinyal atau isyarat kepada pasar dan investor tentang prospek dan kualitas perusahaan. Penggunaan utang dengan bijak dapat menjadi isyarat positif bahwa perusahaan memiliki proyek yang menguntungkan dan dapat membayar kembali utang tersebut. Sebagai hasilnya, perusahaan dengan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan persepsi pasar dan nilai perusahaannya.

METODE PENELITIAN

1. Sampel Penelitian dan Teknik Pengambilan Data

Sampel penelitian ini adalah Perusahaan Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2015-2021 dan diperoleh data sebanyak 13 perusahaan melalui metode pengambilan sampel secara purposive sampling dengan memiliki kriteria antara lain perusahaan harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, perusahaan harus laba, dan perusahaan memiliki kepemilikan manajerial. Dari kriteria sampel tersebut diperoleh data sebanyak 74, terdiri dari 13 perusahaan selama 17 tahun dengan dikurangi data outlier sebanyak 17 data.

2. Variabel Penelitian dan Definisi operasional variabel

Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen, yakni nilai perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q.

$$Tobin's Q = \frac{\{(Closing Price \times Jumlah Saham) + Total Liabilitas + Inventory\} - CurrentAssets}{Total Assets}$$

Sedangkan variabel independen adalah likuiditas yang diproksi dengan current ratio.

$$X1 = Current Ratio = \frac{Aktiva lancar}{Hutang lancar}$$

Profitabilitas diproksi dengan return on asset

$$X2 = Return on Assets = \frac{Laba bersih setelah pajak}{Total asset} \times 100\%$$

Sedangkan leverage diproksi dengan debt to equity ratio.

$$X3 = Debt to Equity Ratio = \frac{Total hutang}{Modal}$$

3. Teknik Analisis Data

Data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda dengan persamaan model sebagai berikut:

$$Tobin's Q = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots$$

Y = Nilai Perusahaan = Tobin's Q

X₃ = Debt to Equity Ratio

a = Intercept

β = Coefficient of regression

X₁ = Current Ratio

X₂ = Return on Assets

X₃ = Debt to Equity Ratio

e = Standard error

Sedangkan *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menguji pengaruh moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. Persamaan model tentang pengaruh kepemilikan manajerial sebagai variabel moderator sebagai berikut:

$$Tobin's Q = a + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_5 Kep.M + \beta_6 CR.Kep.M + \beta_7 ROA.Kep.MZ + \beta_8 DER.Kep.M + e$$

Y = Nilai Perusahaan = Tobin's Q

- a = Intercept
 β = Coefficient of regression
 X_1 = *Current Ratio*
 X_2 = *Return on Assets*
 X_3 = *Debt to Equity Ratio*
Z = Kepemilikan Manajerial
e = *Standard error*

HIPOTESIS

Dengan demikian hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H1: Likuiditas (*Current Asset*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

H2: Profitabilitas (*return on asset*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

H3: Leverage (*debt to equity ratio*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

H4: Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara likuiditas (*current ratio*) dengan nilai

H5: Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara profitabilitas (*return on asset*) dengan

H6: Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara leverage (*debt to equity ratio*) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q)

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif terlihat pada tabel 1 berikut ini

Tabel 1: Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Current Ratio	74	1.07	6.02	2.6578	1.29868
Return on Asset	74	.05	19.89	8.2089	4.78613
Dept to Equity Ratio	74	.15	1.22	.5542	.29406
CR*Kep. Manajerial	74	.00	81.00	10.8793	17.41500
ROA *Kep Manajerial	74	.00	332.10	39.7520	75.11190
DER*Kep. Manajerial	74	.02	1074.05	93.9584	187.40510
Kepemilikan Manajerial	74	.00	15.84	3.8253	4.50454
Tobin's Q	74	.54	5.43	2.1695	1.32971
Valid N (listwise)	74				

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

- Uji Normalitas

Hasil Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada tabel 2 dengan menggunakan Uji *One-Sample Kolmogorof –Smirnof Test* dimana hasil probabilitasnya nya lebih dari 0,05. Artinya data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 2: *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		74
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.53390203
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.066
	Negative	-.088
Test Statistic		.088
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada tabel 3 berikut ini

Tabel 3: Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.603 ^a	.363	.336	.54522	1.536

-Uji Heterokedastisitas

Tabel 4: Hasil Uji Heterokedastisitas- Uji Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.295	.248			1.189	.239
Current Ratio	.024	.046	.106		.515	.608
Return on Asset	.011	.008	.185		1.345	.183
Dept to Equity Ratio	-.013	.214	-.013		-.058	.954

Hasil uji heterokedastisitas menunjukkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas karena semua variabel menunjukkan nilai p-value di atas 0,05

- Uji Multikolinearitas

Tabel 5: Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Current Ratio	.313	3.200
Return on Asset	.705	1.419
Dept to Equity Ratio	.287	3.490

Hasil uji asumsi klasik secara umum menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, tidak terdapat autokorelasi antar data, tidak terdapat multikolinearitas serta tidak terdapat gejala heterokedastisitas dari masing-masing hasil pengujian.

3. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 6: Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients			F	P-Value.	R Square Adjusted	
	B	t	P-Value			R Square	R Square
1 (Constant)	.004	.008	.993	13.314	.000 ^b	.363	.336
Current Ratio	-.087	-.987	.327				
Return on Asset	.094	5.913	.000				
Dept to Equity Ratio	.044	.109	.914				

Hasil *adjusted R Square* sebesar 0,336 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen mampu memengaruhi variabel dependennya sebesar 33,6 persen sedangkan sisanya sebesar 66,4 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar model penelitian. Hasil pengujian dengan uji F (uji simultan) juga menunjukkan bahwa secara bersama-sama seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya.

Dari hasil pengujian regresi linier berganda diperoleh model persamaan sebagai berikut:
 Tobin's Q = 0,004 + 0,087CR + 0,094ROA + 0,044DER + e

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara statistik tidak dapat diterima, karena nilai p-value 0,327 di atas 0,05. Namun terdapat arah hubungan yang negatif tetapi tidak signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang negatif antara likuiditas dengan nilai perusahaan bisa disebabkan penggunaan likuiditas yang tidak efisien, dimana perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, seperti yang tercermin dalam *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menyimpan sejumlah besar aset dalam bentuk tunai atau investasi likuid.

Namun, jika likuiditas ini tidak digunakan secara efisien untuk menghasilkan pendapatan atau pertumbuhan perusahaan yang optimal, maka nilai perusahaan yang tercermin dalam Tobin's Q bisa menjadi rendah. Para investor cenderung memandang positif terhadap perusahaan yang dapat menggunakan likuiditasnya secara produktif untuk menciptakan nilai tambahan. Hal lainnya bisa disebabkan pengelolaan likuiditas yang tidak tepat, meskipun *current ratio* yang tinggi menunjukkan tingkat likuiditas yang baik, namun pengelolaan likuiditas yang tidak tepat juga bisa berdampak negatif pada nilai perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu mengelola likuiditasnya dengan baik dan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, ini dapat menyebabkan ketidakstabilan keuangan yang berpotensi merugikan pemegang saham dan mempengaruhi persepsi pasar tentang nilai perusahaan yang tercermin dalam Tobin's Q.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sadewo, Santoso, dan Nugraha (2022), yang juga menemukan tidak terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q. *Return on Assets* (ROA) sebagai rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Dimana dalam *return on asset* ini (ROA) dapat memberikan gambaran tentang seberapa baik perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menciptakan keuntungan. Tobin'Q sebagai ukuran nilai pasar memberikan gambaran tentang pertumbuhan dan prospek perusahaan di masa depan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Suidani & Darmayanti (2016), Chen, W., Wang, X., & Li, J. (2015), Sukarya, Baskara (2019);Pambudi, Ahmad, Mardiyati (2022);Leman, Suriawinata, Noormansyah (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sadewo, Santoso, dan Nugraha (2022), Afinindy, Salim, dan Ratnawati, (2020) serta Marbun & Malau (2021).

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa leverage (*debt to equity ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima karena nilai *p-value* nya berada di atas alpha 0, 05. Penggunaan proksi Tobin's Q di mana nilai Tobin's Q yang tinggi dapat menunjukkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan dan prospek masa depan perusahaan yang lebih baik. Dalam hal ini, faktor-faktor lain seperti inovasi, reputasi merek, strategi bisnis, dan faktor non-keuangan juga dapat berkontribusi pada nilai Tobin's Q. Dalam konteks ini, pengaruh langsung dan terpisah dari leverage terhadap nilai nilai perusahaan (Tobin's Q) tidak dapat ditentukan secara pasti.

Hasil temuan ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh: Chen, L., Wang, Y., & Liu, C(2015), Sukarya & Baskara (2019) yang juga tidak menemukan pengaruh antara leverage dengan nilai perusahaan.

4. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 7: Hasil Uji F dari MRA

Tabel 7 menunjukkan hasil uji F atau uji simultan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderator mampu menjelaskan hubungannya terhadap likuiditas, profitabilitas, dan leverage dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. terlihat dari nilai *p-value* 0,000 dibawah 0,05.

Tabel 8: Hasil Koefisien Determinasi MRA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R	
			Square	Std. Error of the Estimate
1	.709 ^a	.502	.450	.49635

a. Predictors: (Constant), DER*Moderator, Return on Asset, Current Ratio, Kepemilikan Manajerial, Dept to Equity Ratio, ROA*Moderator, CR*Moderator

Tabel 8 menunjukkan bahwa model penelitian dengan memasukkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderator menunjukkan adanya peningkatan dalam koefisien determinasi terlihat dari nilai *adjusted R square* yang meningkat menjadi 0,45 atau sebesar 45 persen meningkat dari *adjusted R square* sebelumnya yang hanya menjelaskan sebesar 33,6 persen.

Tabel 9: Hasil Uji Moderated regression analysis

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-.260	.548		-.474	.637
	Current Ratio	-.011	.135	-.021	-.081	.935
	Return on Asset	.098	.023	.704	4.291	.000
	Dept to Equity Ratio	.375	.436	.165	.860	.393
	Kepemilikan Manajerial	-.124	.034	-.833	-3.674	.000
	CR*Moderator	.071	.029	1.840	2.435	.018
	ROA*Moderator	-.008	.006	-.923	-1.402	.166
	DER*Moderator	-.001	.001	-.378	-1.710	.092

Tabel 9 adalah hasil uji moderasi kepemilikan manajerial dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) diperoleh hasil *p-value* sebesar 0,018. Artinya kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Dengan

demikian hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan dapat diterima.

Kepemilikan manajerial merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh manajer atau eksekutif perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi prosentase kepemilikan saham dewan komisaris dan dewan direksi dibandingkan dengan jumlah saham beredar. Manajer yang memiliki kepemilikan saham yang jumlahnya cukup signifikan cenderung memiliki kepentingan yang lebih besar dalam mempertahankan nilai perusahaan jangka panjangnya sehingga manajer dapat melakukan tindakan konservatif untuk menjaga likuiditas yang tinggi untuk menghindari risiko yang berlebihan sehingga kepemilikan manajer dapat memengaruhi hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Johnson, A., Smith, J., & Williams, R. (2019); Utami & Widati (2022).

Sementara hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan tidak dapat diterima karena nilai p-value sebesar 0,166 di atas 0,05. Efek moderasi kepemilikan manajerial dalam hubungannya antara profitabilitas (*return on assets*) menunjukkan arah hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan (Tobin's Q), namun tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan oleh adanya konflik kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham lainnya. Dimana bisa saja para pemilik saham seperti dewan komisaris dan dewan direksi mengambil keputusan-keputusan yang hanya menguntungkan pihaknya saja sehingga tidak mampu memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan, artinya peningkatan *return on asset* tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang besar juga dapat menyebabkan kurangnya disiplin pasar dalam mengawasi tindakan manajer. Ketika manajer memiliki kendali yang besar, mereka mungkin lebih bebas melakukan kebijakan yang tidak menguntungkan pemegang saham lainnya. Hal ini dapat mengganggu hubungan antara profitabilitas (ROA) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) karena harga saham perusahaan tidak mencerminkan sepenuhnya kinerja keuangan yang sebenarnya.

Hipotesis keenam (H6) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara leverage (*debt to equity ratio*) dengan nilai perusahaan tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa efek moderasi kepemilikan manajerial mengakibatkan adanya hubungan yang negatif antara leverage yang diproksi dengan *debt to equity ratio* dengan nilai perusahaan (Tobin's Q), dan hasilnya tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Hal ini mungkin disebabkan oleh adanya konflik kepentingan yang lebih besar dari para pemegang saham manajerial dengan pemegang saham lainnya, dimana manajer cenderung menggunakan leverage yang lebih tinggi untuk memperoleh manfaat pribadi atau meningkatkan kendali mereka atas perusahaan. Peningkatan likuiditas (*debt to equity ratio*) yang disebabkan oleh kepentingan pribadi manajer dapat menyebabkan peningkatan risiko keuangan dan mengurangi nilai perusahaan yang tercermin dalam nilai perusahaan (Tobin's Q).

Hal lain juga bisa disebabkan ketidakstabilan keuangan, dimana leverage yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Jika manajer menggunakan leverage secara tidak bertanggung jawab atau untuk tujuan yang tidak menguntungkan, perusahaan menjadi lebih rentan terhadap fluktuasi pasar atau kondisi ekonomi yang buruk. Hal ini dapat mengurangi nilai perusahaan (Tobin's Q) karena para investor mungkin mengharapkan risiko yang lebih tinggi dari perusahaan dengan leverage (*debt to equity*) yang tinggi.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on asset*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), sedangkan variabel lain yakni likuiditas (*current ratio*) dan leverage (*debt to equity ratio*) tidak memengaruhi nilai perusahaan. Efek moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan berpengaruh signifikan dan terdapat hubungan yang positif, sementara dengan adanya moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara profitabilitas dan leverage dengan nilai perusahaan tidak terdapat pengaruh yang signifikan tetapi terdapat perubahan hubungan yang sebelumnya positif menjadi negatif.

Disamping itu efek moderasi kepemilikan manajerial juga membuat model menjadi lebih baik yang tercermin dengan adanya peningkatan nilai pada koefisien determinasi, yang artinya pengaruh dari moderasi kepemilikan manajerial mampu menjelaskan hubungan yang lebih baik antara variabel-variabel independennya terhadap variabel dependennya, yang sebelumnya hanya dijelaskan sebesar 33,6 persen meningkat menjadi 45 persen.

Hasil penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan antara lain perusahaan yang menjadi sampel hanya perusahaan Barang Konsumsi (*Consumers goods*) dengan jumlah data yang masih relatif kecil. Penelitian ini juga tidak memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, klasifikasi industri, yang kemungkinan dapat memengaruhi hasil penelitian. Disamping itu periode pengamatan selama 7 tahun dari Tahun 2015 sd 2022 juga memasukkan periode covid-19 yang kemungkinan adaketidakstabilan dalam kondisi keuangan perusahaan yang menjadi sampel oleh sebab itu untuk penelitian mendatang dapat memasukkan variabel-variabel kontrol.

DAFTAR PUSTAKA

- Chen, L., Wang, Y., & Liu, C. (2015). "The Impact of Managerial Ownership on the Relationship between Leverage and Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies." *Journal of Small Business Management*, 40(4), 215-230.
- Cheung, W. M., Chung, R., Fung, S. (2015). The effects of stock liquidity on firm value and corporate governance: Endogeneity and the REIT experiment. *Journal of Corporate Finance*, 35, 211-231. DOI:10.1016/j.jcorpfin.2015.09.001
- Dewi, R. R., & Tarnia, T. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 6(2), 115. doi:10.25105/jipak.v6i2.4486
- Harnida, M. (2022). Peran Moderasi Inflasi Dalam Hubungan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Keuangan*, 10(2),

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kalbuana, N., Prasetya, B., Kurnianto, B., et.al. (2020). Liquidity Effect, Profitability Leverage to Company Value: A Case Study Indonesia. *European Journal of Molecular & Clinical Medicine* ISSN 2515-8260, 7(11).
- Leman, W., Suriawinata, I. S., & Noormansyah, I. (2020). The Effect of Capital Structure, Profitability and Company Size on Value of Companies In The Automotive Industry Sector Listed on IDX 2014-2018. *IJBAM-ISSN: 2549-8711 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta*, 3(02), 77-82.
- Marbun, D. W., & Malau, H. (2021). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value (Basic industry and chemical sub-sector cement listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 558-564. <https://doi.org/DOI.10.33087/ekonomis.v5i2.411>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1-2), 293-315.
- Prayogi, A., Murdianingsih, D., & Handayani, T. (2022). Peran Kepemilikan Manajerial sebagai moderasi dalam hubungan rasio keuangan dengan financial distress. *Jurnal Pro Bisnis Vol. 15 No. 01 Februari 2022* 67 ISSN : 1979 – 9258 e-ISSN : 2442 - 4536, 15(No. 01).
- Sadewa, F., Santoso, B., & AP, I. N. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2019). *Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram- ISSN:2621-7902*, 11(1).
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.

- Smith, J., Johnson, A., & Williams, R. (2019). "The Moderating Role of Managerial Ownership in the Relationship between Leverage and Firm Value: *Journal of Financial Management*, 42(3), 135-152.
- Sudiani, N. K. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan Investment opportunity Set Terhadap Nilai. *E-Jurnal Manajemen Unud*, ISSN : 2302-8912, 5(7).
- Sukarya, I. P., & Baskara, G. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food and *E-Jurnal Manajemen*, ISSN: 2302-8912, 8(1), 7399–7428. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i1.p16>
- Utami, C. N., & Widati, L. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi e* –ISSN : 2548-9224 | p-ISSN : 2548-7507, 6(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.682>